

## **BORSA İSTANBUL'DA MANİPÜLASYON: 2001 – 2013 YILLARI ARASINDA İŞLEM YASAKLILARIN PROFİLİ**

**Yrd. Doç. Dr. M . M. Tuncer ÇALIŞKAN\***

### **ÖZ**

*Bu çalışmada, 2001– 2013<sup>1</sup> yılları arasında Sermaye Piyasası Kanununun md.107/1 ve md. 107/2 çerçevesinde Borsa İstanbul'da işlem gören ve yasa çerçevesinde işlemlerine yasak getirilen yatırımcıların profilleri araştırılmıştır. SPK'nın internet sitesinde “işlem yasaklılar” başlığı altında yer alan veriler derlenerek, 107. madde çerçevesinde Borsa İstanbul'da işlemlerinde yasaklama getirilen yatırımcıların profilleri hakkında bilgi verilmiştir.*

**Anahtar Kelimeler:** Manipülasyon, Borsa İstanbul, İşlem Yasağı

**JEL Sınıflandırması:** G 14, G 18, F 65

## **MANIPULATION ON BORSA ISTANBUL: THE PROFILES OF THE TRANSACTION PROHIBITEDS BETWEEN 2001 – 2013**

### **ABSTRACT**

*In this study, between 2001-2013 years, profiles of the investors, who are prohibited from the transaction for acting, are searched within the scope of Capital Market Law Article 107/1 and 107/2., Data's are gathered from the website of Capital Market Board of Turkey and profiles of the investors are put in order.*

**Key words:** Manipulation, Borsa Istanbul Transaction Prohibition

**JEL Classification:** G 14, G 18, F 65

### **1. GİRİŞ**

Gelişmiş ve gelişmekte olan hisse senedi piyasalarında, piyasanın manipüle edilebilme olasılığı ticaretin düzenlenmesi ve piyasanın etkinliği açısından önemli bir sorundur. Manipülasyon içeriden bilgi alma yoluyla hisse senedinin fiyatını etkileme, yanlış bilgilerin yayılmasıyla ya da internette sohbet odalarındaki yanlış söylemler gibi değişik yollarla ortaya çıkabilir (Aggarwall, 2003:1). Manipülasyon birçok bilim adamı tarafından çeşitli zaman aralıklarıyla içeriden bilgi alma, asimetrik bilgi, eksik rekabet, finansal iletişim, vb. gibi değişik adlarla çalışmalara konu olmuştur (Reddy, 2006: 1). Manipülasyon, insanları kandırarak bir menkul kıymeti almaya veya satmaya sevk

---

\* Balıkesir Üniversitesi, Bandırma İ.İ.B.F. İşletme Bölümü, tuncer@balikesir.edu.tr

etmeye veya menkul kıymetin fiyatını yapay bir seviyede tutmaya yönelik davranışlar olarak ifade edilmektedir (Hisse Senedi Piyasalarında Manipülasyon, 2003: 2) Tanımdan da anlaşılacağı üzere manipülasyonun unsurları;

- Arz ve talebin serbest bir şekilde oluşmasını etkilemek ve fiyatlara müdahalede bulunmak,
- İnsanları kandırmak suretiyle bir menkul kıymette işlem yapmalarını sağlamak,
- Menkul kıymetin fiyatını yapay bir seviyede tutmaya yönelik davranışlar, olarak sıralanmaktadır.

Piyasalar üzerindeki olumsuz etkileri nedeniyle, piyasa dolandırıcılığına ilişkin olarak ceza hukukunda yer alan dolandırıcılık hükümlerinden ayrı bir suç olarak düzenleme yapılması ve bu konuda belirli işlem türlerine yasaklamalar getirilmesi ihtiyacı doğmuştur.

Sermaye piyasalarının yasal düzenlemeye kavuşturulduğu hukuk sistemlerinde, finansal piyasalarda manipülasyon yapılmasına ilişkin yasaklamalar getirilmekte ve manipülasyon yapan kişilere karşı hem parasal hem de hürriyeti bağlayıcı cezalar getirmektedir.

Sermaye piyasasında piyasa dolandırıcılığı (manipülasyon), 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn)'nun 107'nci maddesinin birinci ve ikinci fıkrasında birer suç tipi olarak düzenlenmiştir. 2012 yılında yürürlükten kaldırılan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunda manipülasyon olarak tanımlanan suçun, 6362 sayılı kanunda piyasa dolandırıcılığı olarak tanımlandığı görülmektedir. Piyasa dolandırıcılığı, çok farklı yöntemlerin kullanılması suretiyle yapılabilir. Ancak gerek teorik olarak üzerinde uzlaşılan, gerek uygulamada sık sık ortaya çıkan bazı işlem kalıplarını, piyasa dolandırıcı işlem örnekleri olarak ortaya koymak mümkündür.

İşlem bazlı piyasa dolandırıcılığı SPKn'nun 107 nci maddesinin birinci fıkrasında (107/1) düzenlenmiştir. Anılan düzenleme uyarınca, "Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına, fiyat değişimlerine, arz ve taleplerine ilişkin olarak yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak amacıyla alım veya satım yapanlar, emir verenler, emir iptal edenler, emir değiştirenler veya hesap hareketleri gerçekleştirenler" hakkında 2 yıldan 5 yıla kadar hapis ve beş bin günden on bin güne kadar adli para cezası verileceği hükme bağlanmıştır.

SPKn'nun 107/1 maddesi hükmündeki suçun maddi unsuru "sermaye piyasası araçlarının alım ve satımını yapmak, emir vermek, emir iptal etmek, emir değiştirmek veya hesap hareketleri gerçekleştirmek" olarak yer almaktadır. Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarının belirlenmesinde arz ve talebin ekonomi kuralları çerçevesinde sağlıklı biçimde oluşmasına engel olan herhangi bir alım ve/veya satım, emir verilmesi, verilen emirlerin iptali, değiştirilmesi veya hesap hareketleri gerçekleştirilmesi piyasa kuralları içerisinde 'yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırıcı' olarak nitelendirilebilir. Söz konusu işlemlerin 'elverişli' olması, yani sermaye piyasası araçlarının fiyatlarında, fiyat değişimlerinde, arz ve taleplerinde yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırabilecek

nitelikte bulunması gerekir. Alım ve satımın yapay veya hileli olması maddi unsurun varlığını etkilemektedir. Kendinden kendine işlemler (wash sales) veya tarafların işlemten önce anlaşarak aynı fiyat ve aynı miktardan, eş zamanlı olarak girdikleri emirlerin karşılaşması sonucunda gerçekleşen işlemler, piyasa dolandırıcılığı için kullanılan klasik yöntemler olmakla beraber, piyasayı dolandırmaya yönelik işlemler bu yöntemler ile sınırlı değildir. Gerçekleşen işlemler, sayılan iki tipteki gibi hileli olmadığı halde, madde hükmünde sayılan amaçlara yönelik olduğunda suçun maddi unsuru yine oluşacaktır. Suçun maddi unsurunu tek başına yasal bir görüntüye sahip olan ve fakat belirli bir amaç için koordineli olarak gerçekleştirildiklerinde piyasa dolandırıcılığına neden olan alım ve satımlar, verilen emirler, iptal edilen emirler, değiştirilen emirler veya gerçekleştirilen hesap hareketleri oluşturmaktadır.

Öte yandan, yalan ve yanlış izlenim uyandıran işlemlerin büyüklüğü konusunda bir alt ve üst sınır söz konusu değildir. İlgili payın piyasasında kontrolü sağlayarak fiyat hakimiyeti kurmaya yönelik bir piyasa dolandırıcılığı için gerekli miktar çok büyük olabileceği gibi, payın kapanış fiyatının belirlenmesi için borsadaki asgari işlem miktarı olan bir adetlik alış işlemleri de piyasanın dolandırılmasına neden olabilecek niteliktedir.

İşlem bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunun neticesi sermaye piyasası araçlarının fiyatının etkilenmesi tehlikesidir. SPKn'nun 107/1 hükmü, fiili bir "tehlike suçu" olarak düzenlemek suretiyle sonucun gerçekleşmesini şart koşmamıştır. Tehlike suçlarında, doğrudan doğruya bir zararın doğması gerekli olmayıp, suç konusu olarak tanımlanan tehlikeli davranışlar cezalandırılmaktadır. Piyasa dolandırıcılığı suçunu da tehlike suçu olarak tanımlayan yasa koyucunun amacı, sermaye piyasası araçlarının fiyatlarının, fiyat değişimlerinin, arz ve taleplerinin yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandıracak şekilde etkilenmesine yönelik işlem gerçekleştiren kişilerin cezalandırılmasıdır. Suç bir tehlike suçu olmakla beraber, failin gerçekleştirdiği işlemler sonucu bir menfaat sağlanması durumunda, SPKn'nun 107 nci maddesinin birinci fıkrası gereğince "bu suçtan dolayı verilecek olan adli para cezasının miktarı, suçun işlenmesi ile elde edilen menfaatten az olamaz". Söz konusu hükmün uygulanması açısından önemli olan ve vurgulanması gereken diğer bir husus ise, failin mamelekinde (mal varlığında) bir artışın meydana gelmesinin yanı sıra bir zarardan korunmanın da "menfaat" olarak değerlendirilmesidir.

Bununla birlikte, SPKn'nun 107 nci maddesinin üçüncü fıkrası gereğince, "suçu işleyen kişi pişmanlık göstererek, beş yüz bin Türk Lirasından az olmamak üzere, elde ettiği veya elde edilmesine sebep olduğu menfaatin iki katı miktarı kadar parayı, Hazineye; soruşturma başlamadan önce ödemesi durumunda hakkında ceza hükmolünmaması, soruşturma evresinde ödemesi durumunda verilecek cezanın yarı oranda indirilmesi ve kovuşturma evresinde hüküm verilinceye kadar ödemesi durumunda verilecek cezada üçte bir oranında indirimine gidilmesi" hükme bağlanmıştır.

SPKn'nun 107 nci maddesinin ikinci fıkrasında (107/2), aynı maddenin birinci fıkrasında (107/1) öngörülen işlem bazlı piyasa dolandırıcılığına paralel olarak, sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerini ve yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek bilgiye dayanan bazı fiiller cezai müeyyideye bağlanmıştır. Anılan düzenleme, "sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkilemek amacıyla yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgi veren, söylenti çıkaran, haber veren, yorum yapan veya rapor hazırlayan ya da bunları yayan" kişilerin 2 yıldan 5 yıla kadar hapis ve beş bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılacağını hükme bağlamıştır.

SPKn'nun 107/2 maddesinde bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı sayılan fiiller "sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkilemek amacıyla yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgi verilmesi, söylenti çıkarılması, haber verilmesi, yorum yapılması veya rapor hazırlanması ya da bunların yayılması" olarak sayılmıştır. Söz konusu fiilin de 'elverişli' olması, yani sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek nitelikte bulunması gereklidir. Maddi unsurun oluşabilmesi için bilgi, söylenti, haber, yorum veya raporun 'yalan, yanlış veya yanıltıcı' olması gerekmektedir. Yalan, yanlış veya yanıltıcı haber, bilgi, söylenti, yorum veya raporda, 'yalan'dan farklı olarak bir gerçeklik payı mevcuttur. Ancak, haber veya bilginin veriliş tarzı ve yorumun yapılış biçimi başkasını hataya düşürecek niteliktedir. Özellikle bilgi, haber ve raporun abartılmış olması, söylenti ve yorumun da yanlış sonuçlara götüreceği nitelikte olmasında da durum bu şekildedir.

Bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunda fiilin sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkilemesi, bir başka deyişle sonucun gerçekleşmesi şart değildir. SPKn'nun 107/2 hükmünde de fiil bir 'tehlike suçu' olarak düzenlenmiştir. Tehlike suçlarında, doğrudan doğruya bir zararın doğması şart olmayıp, suç konusu olarak tanımlanan tehlikeli davranışlar cezalandırılmaktadır. Dolayısıyla, hareketin sonuç vermesi değil, verebilecek nitelikte olması gerekmektedir. Suçun tehlike suçu olmasının diğer bir sonucu, yapılan işlemler sonucunda bir menfaat elde etmenin de şart olmamasıdır.

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliğinin disiplin yönetmeliğinin II. Bölümünde "Birlik Üyeliğinden Geçici Çıkarma Cezası (TSPAKB Disiplin Yönetmeliği : 3)" gerektiren durumlar başlığı altında 9. maddede manipülasyon aracı kurumlar açısından yasaklanmıştır. Bu madde Sermaye Piyasası Kanununun 107 maddesinin A bendinin 1,2 ve 3 numaralı alt bendlerine atıf yaparak manipülasyon yapan ya da yaptıran aracı kurumlara ilk derece mahkeme kararı ile suçun sabit olması ve fiillerin üyeye doğrudan bağlantılı olduğunun tespiti durumunda birlik üyesinin altı ayı aşmamak üzere, fiilin mahiyet ve önemine göre belirlenecek bir süre için üyelikten geçici bir süre için çıkarılması öngörülmüştür.

Her ne şekilde yapılmış olursa olsun, manipülasyon, sermaye piyasasına olan güveni azaltmakta yatırımcıların ya da kredi verenlerin yanlış kararlar almasına sebep olmaktadır. Sermaye

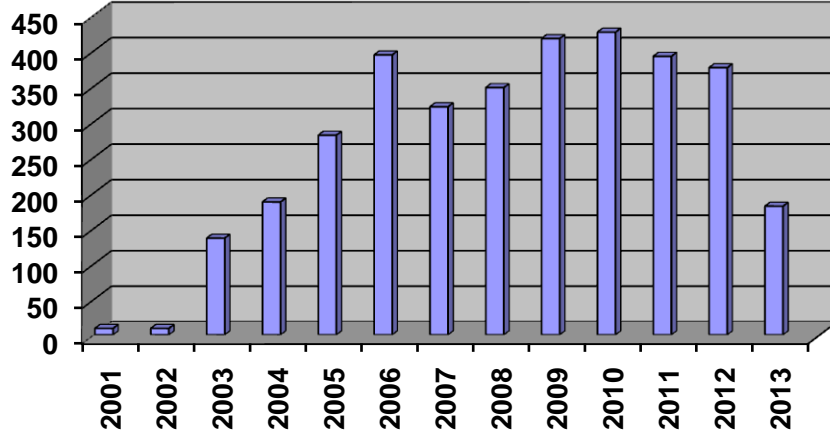
Piyasası Kurulu, 2001-2013 yılları arasında Borsa İstanbul'da Sermaye Piyasası Kanunu md.107/1-2 çerçevesinde 3477 adet işlem yapıldığını tespit etmiş ve bu işlemleri gerçekleştiren kişi ve kurumlara Borsa İstanbul'da işlem yapma yasağı getirmiştir. Bu kişi ve kurumlar ile ilgili veriler Sermaye Piyasası Kurulunun "www.spk.gov.tr" adlı adresinde "işlem yasaklılar" başlığı altındaki verilerin derlenmesi ile ortaya çıkarılmış verilerdir. Bu veriler incelendiğinde Borsa İstanbul'da manipülasyona dayalı işlemlerin artışının yanında manipülatörlerin profilleri ve hangi sektörde ya da hisse senetlerinde yoğun olarak faaliyette buldukları görülmektedir.

Bu çalışmanın amacı, 2001-2013 yılları arasında Borsa İstanbul'da Sermaye Piyasası Kanununun 107. maddesi çerçevesinde işlemlerine yasaklama getirilen kişi ve kurumların profilleri hakkında bilgi vererek, Borsa İstanbul'da hisse senedi yatırımcısının yatırım kararlarını verirken manipülasyon olgusunu dikkate almalarını sağlamaktır. Ayrıca bu çalışmada, manipülasyon işleminin yoğunlaştığı ve manipülasyona maruz kalmamış sektörler ve hisse senetleri hakkında da bilgi verilecek olup, Borsa İstanbul yatırımcısının manipülasyon konusunda bilgilendirilmesi ve korunması amaçlanmaktadır.

## **2. İŞLEM YASAĞI GETİRİLEN YATIRIMCILARIN PROFİLİ, AKTİF OLDUKLARI SEKTÖRLER VE HİSSE SENETLERİ**

Aşağıda yer alan Grafik 1'de, 2001-2013 yılları arasında işlem yasağı getirilen yatırımcıların dağılımı görülmektedir. İşlem yasağı getirilen yatırımcıların yıllara göre dağılımına baktığımızda, 2001 ve 2002 yıllarında 9'ar kişiye, 2003 yılında 136 kişiye, 2004 yılında 187 kişiye, 2005 yılında 281 kişiye, 2006 yılında ise 394 kişiye Borsa İstanbul'da işlem yasağı getirildiği görülmektedir. 2002 yılından 2003 yılına artışın oranı % 1400 civarındadır. 2003 yılı baz alındığında 2004 yılında işlem yasağı getirilenlerin sayısında % 38, 2005 yılında % 106, 2006 yılında ise %289 artış olduğu görülmektedir. Bu artışın temelinde, 107. madde kapsamına giren cezalardan dolayı mahkemelere intikal etmiş davaların birçoğunun takipsizlik, zaman aşımı ve görevsizlik gibi nedenlerden dolayı sonuçsuz kalması yatmaktadır.

**Grafik . 2001-2013 Yılları Arasında Borsa İstanbul'da İşlem Yasağı Getirilen Yatırımcıların Yıllara Göre Dağılımı**

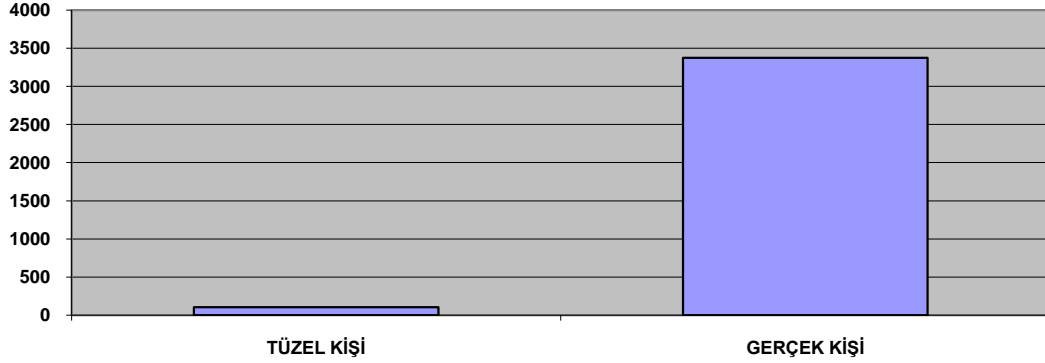


Manipülasyonun önüne geçilmesi için atılan önemli adımlardan biride sermaye piyasasının tüm katmanlara yayılması olmuştur. Daha önceki sistemde manipülatif işlemlere yönelik gözetim faaliyetlerini Borsa İstanbul ve VOB yürütürken, SPK ise bu kurumların gözetim ve denetimini gerçekleştiriyordu. 2009 yılı sonunda SPK nezdinde kurulan “Piyasa Gözetim ve Denetim Dairesi” piyasaların gözetim ve denetim fonksiyonunu aynı çatı altında toplamaktadır. Ancak Borsa İstanbul ve VOB’daki birimlerin görevleri de devam etmektedir. Böylece farklı kurumlardaki gözetim ile çapraz gözetim imkânı oluşmaktadır (Ercan, 2011: 1).

SPK’nın aynı yıl hisse senetleri için A, B, C grupları olmak üzere hisse senetlerini 3 farklı sınıflandırmaya sokması da manipülasyonla mücadelede önemli bir adım atılmasını sağlamıştır. A grubu derinliği yüksek ve manipülasyonun güç olduğu hisseleri, B grubu manipülasyon olasılığının yüksek olduğu daha düşük derinlikli hisseleri, C grubu ise göz altı pazarında bulunan veya çok düşük piyasa değeri ve dolaşımdaki hisse sayısına sahip ve manipülasyona çok açık olan hisse senetlerini içermektedir. Bu önlemlerin piyasaya girmesi 2010 yılında manipülatif işlemlerde belirgin bir düşüşü de beraberinde getirmiştir.

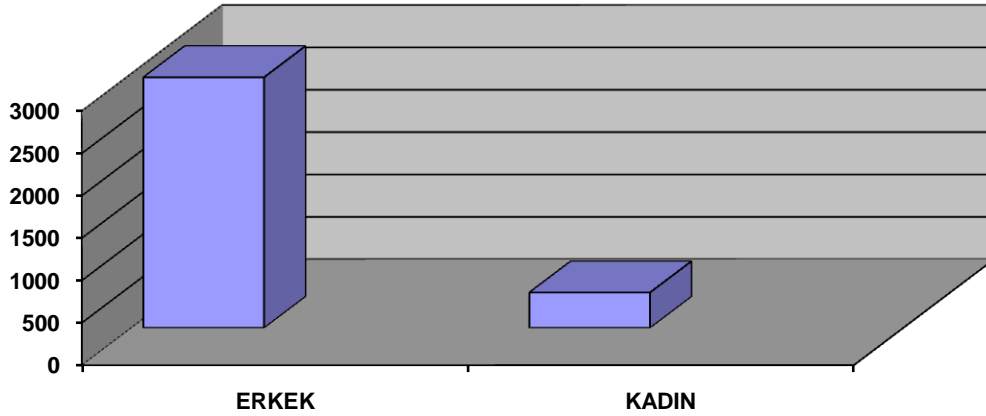
Aşağıda yer alan grafikte, 2001-2013 yılları arasında Borsa İstanbul’da işlem yasağı getirilen yatırımcıların gerçek ve tüzel kişi olmaları itibariyle dağılımına yer verilmiştir. 2001-2013 yılları arasında işlem yasağı getirilen yatırımcılar kişilikleri açısından incelendiğinde, işlem yasağı getirilenlerin 104’ünün tüzel kişi, 3373’inin ise gerçek kişi olduğu görülmektedir. İşlem yasağı getirilenler yüzde olarak ifade edildiğinde Borsa İstanbul’da işlem yasağı getirilenlerin %6,8’inin tüzel kişi, %93,2’sinin gerçek kişi olduğu anlaşılmaktadır.

**Grafik 2. 2001-2013 Yılları Arasında Borsa İstanbul'da İşlem Yasağı Getirilen Yatırımcıların Gerçek ve Tüzel Kişi Olmaları İtibariyle Dağılımı**



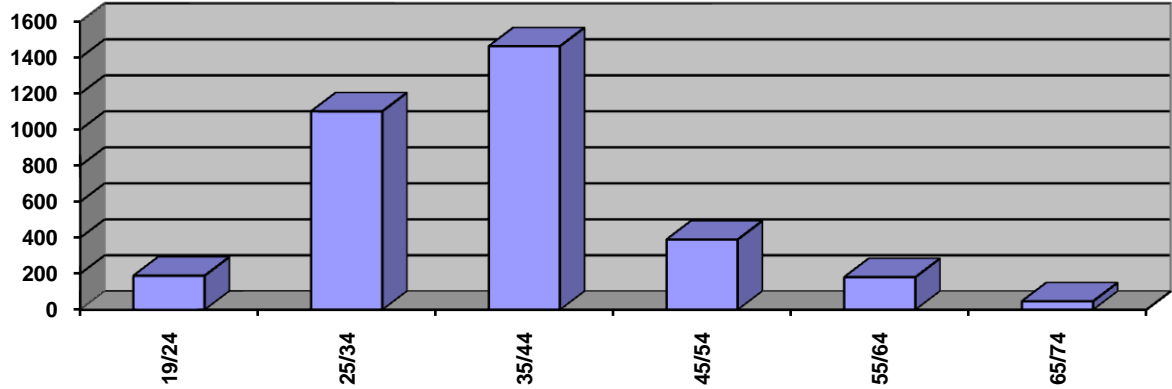
2001-2013 yılları arasında Borsa İstanbul'da işlem yasağı getirilen gerçek kişilerin cinsiyetleri itibariyle dağılımına Grafik 3'de yer verilmiştir. 2001-2013 yılları arasında işlem yasağı getirilen gerçek kişiler cinsiyetleri itibariyle sınıflandırıldığında, işlem yasağı getirilenlerin kurumlar hariç, 2956'sının erkek, 417'sinin kadın olduğu görülmektedir. Başka bir ifade ile işlem yasağı getirilen gerçek kişilerin %87,6'sını erkekler, %12,4'ünü kadınlar oluşturmaktadır.

**Grafik 3. 2001-2013 Yılları Arasında Borsa İstanbul'da İşlem Yasağı Getirilen Yatırımcıların Cinsiyetleri İtibariyle Dağılımı**



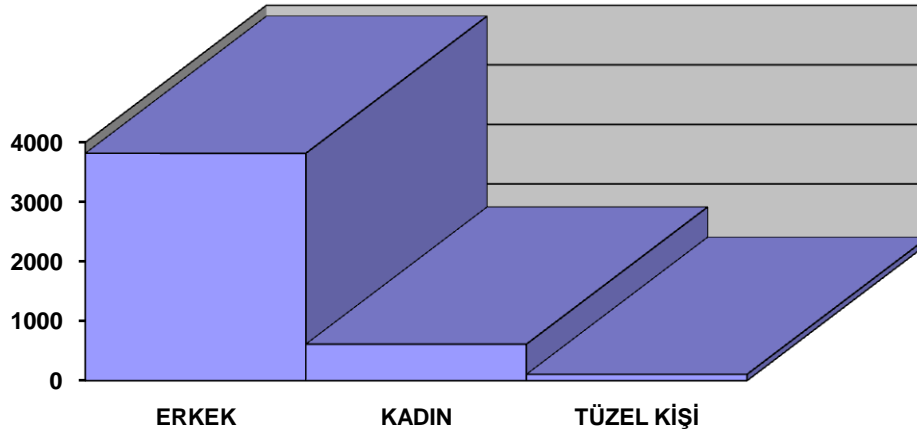
2011-2013 yılları arasında Borsa İstanbul'da işlem yasağı getirilen yatırımcıların yaşları itibariyle dağılımı Grafik 4'de görülmektedir. 2011-2013 yılları arasında Borsa İstanbul'da işlem yasağı getirilen yatırımcılar yaşları itibariyle sınıflandırmaya tabi tutulduğunda, işlem yasaklıların 189'unun 19-24 yaşları arasında, 1.102'sinin 25-34 yaşları arasında, 1.464'ünü 35-44 yaşları arasında, 390'ının 45-54 yaşları arasında, 181'inin 55-64 yaşları arasında, 47'sinin ise 65-74 yaşları arasında olduğu görülmektedir. Yüzde olarak yaş dağılımını incelediğimizde, 25-34 yaş grubunun %33, 35-44 yaş grubunun %43, 45-54 yaş grubunun %12 diğer grupların toplamının da %12 olduğu görülmektedir. Dolayısıyla Borsa İstanbul'da manipülasyona konu olan işlemlerin %76'sı 25-44 yaş aralığında kişiler tarafından gerçekleştirilmektedir.

**Grafik 4. 2001-2013 Yılları Arasında Borsa İstanbul'da İşlem Yasağı Getirilen Yatırımcıların Yaşları İtibariyle Dağılımı**



2001-2013 yılları arasında Borsa İstanbul'da işlem yasağı getirilen yatırımcıların işlem sayıları Grafik 5'de görülmektedir. 2001-2013 yılları arasında Borsa İstanbul'da işlem yasağı getirilen yatırımcıların yasaklanmalarına sebep olan işlem sayılarına bakıldığında; erkeklerin 3816, kadınların 612, tüzel kişilerin ise 105 işlemden dolayı yasaklamaya tabi olduğu görülmektedir. Başka bir ifade ile 2001-2013 yılları arasında işlem yasağı getirilen işlemlerin %84'ü erkekler, % 14'ü kadınlar, %2'si ise kurumsal yatırımcılar tarafından gerçekleştirilmiştir.

**Grafik 5. 2001-2013 Yılları Arasında Borsa İstanbul'da İşlem Yasağı Getirilen Yatırımcıların İşlem Sayıları**

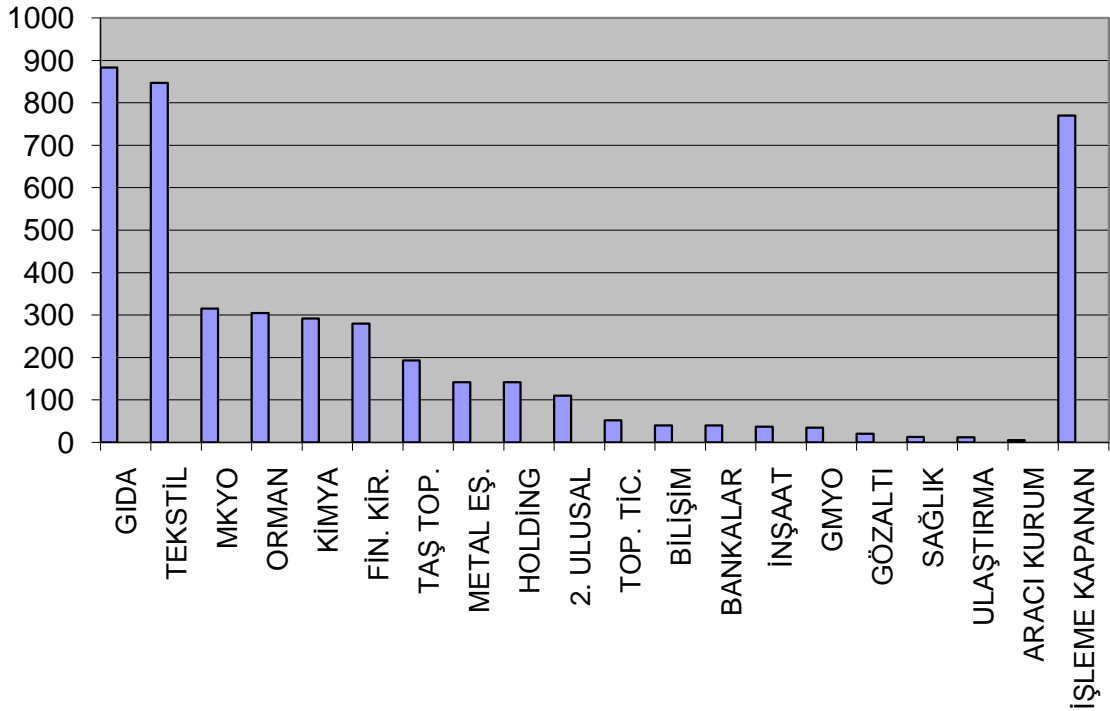


2001-2013 yılları arasında Borsa İstanbul'da işlem yasağı getirilen yatırımcıların işlem yaptıkları sektörlerin dağılımına Grafik 6'da yer verilmiştir. 2001-2013 yılları arasında işlem yasağı getirilen kişilerin faaliyette bulunduğu sektörlerle bakıldığında, işlem yasaklıların gıda ve tekstil sektöründe daha yoğun faaliyette buldukları görülmektedir. 2001-2013 yılları arasında işlem yasağı getirilen kişilerin yasaklanmalarına sebep olan işlemlerinin 883'ü gıda sektöründe, 847'si tekstil sektöründe, 315'i menkul kıymet yatırım ortaklığı şirketlerinde, 305'i orman ürünlerinde, 292'si kimya-petrol sektöründe, 280'i finansal kiralama şirketlerinde, 193'ü taş-toprağa dayalı sanayide,



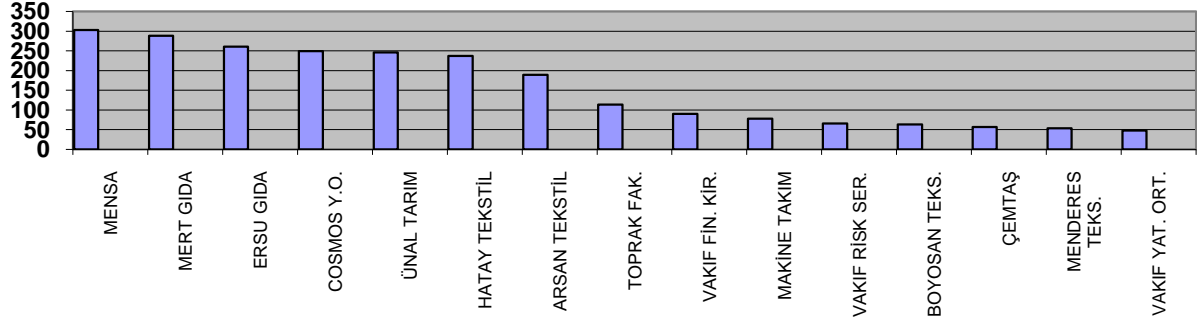
142'si metal eşya sektöründe, 142'si holdinglerde, 110'u ikincil ulusal pazarda, 52'si toptan ticaret sektöründe, 40'ı bilişim sektöründe, 40'ı bankacılık sektöründe, 37'si inşaat sektöründe, 35'i gayrimenkul yatırım ortaklıklarında, 20'si gözaltı pazarında, 13'ü sağlık sektöründe, 12'si ulaştırma sektöründe, 5'i aracı kurumlarda meydana gelmiştir. 770 işlemin meydana geldiği yasaklama olayının hisse senetleri ise Borsa İstanbul'da kot dışına çıkarılmıştır. Yasaklama işlemine konu olmayan sektörler ise haberleşme, sigorta ve spor hizmetleri sektörüdür. Rakamlardan da anlaşılacağı üzere, manipülasyon işlemlerinin en yoğun yaşandığı sektör gıda sektörü olmuş ve %19,5'lik bir orana ulaşmıştır. Gıda sektörünü %18,75 ile tekstil sektörü takip etmiştir. Şu anda borsa kotunda olmayan şirketlerde yapılan manipülasyon oranı ise % 17 olarak gerçekleşmiştir.

**Grafik 6. 2001-2013 Yılları Arasında Borsa İstanbul'da İşlem Yasağı Getirilen Yatırımcıların İşlem Yaptıkları Sektörlerin Dağılımı**



2001-2013 yılları arasında Borsa İstanbul'da işlem yasağı getirilen yatırımcıların işlemlerinin yoğunlaştığı hisse senetleri Grafik 7'de görülmektedir. 2001-2013 yılları arasında Borsa İstanbul'da işlem yasağı getirilen yatırımcıların yoğunlaştığı hisse senetleri incelendiğinde en çok yasaklama işlemine konu olan hisse senedinin Mensa Tekstil olduğu görülmektedir. Mensa Tekstil 202, Mert Gıda 192, Ersu Gıda 174, Cosmos Yatırım Ortaklığı 166, Ünal Tarım 164, Hateks Hatay Tekstil İşlemleri 158, Arsan Tekstil 126, Toprak Faktoring 76, Vakıf Finansal Kiralama 60, Makine Takım 52, Vakıf Risk Sermayesi 44, Boyasan Tekstil 42, Çemtaş 38, Menderes Tekstil 36, Vakıf Yatırım Ortaklığı ise 32 yasaklama işlemine konu olmuş hisse senetleridir.

**Grafik 7. 2001 – 2013 Yılları Arasında Borsa İstanbul’da İşlem Yasağı Getirilen Yatırımcıların İşlemlerinin Yoğunlaştığı Hisse Senetleri**



### 3. SONUÇ

Sermaye piyasaları uzun vadeli fon arz edenler ile uzun vadeli fon talep edenlerin bir araya geldiği piyasalardır. Sermaye piyasası araçlarından hisse senetlerinin işlem gördüğü yer ise borsalardır. Borsalarda yerli, yabancı, küçük, büyük, şahıs veya kurumsal olsun yatırım yapan tüm kesimler için en önemli unsur güvenidir. Borsalarda güven ve istikrarı sarsan en önemli unsurlardan biriside manipülasyondur.

Manipülatif faaliyetlerin tüm ekonomi üzerinde önemli etkileri söz konusu iken bu işlemlerden en çok zarar gören kesim, kâr elde etmek amacıyla manipülatörlerin varlığından habersizce hisse senedi piyasalarına fon arz ederek şirketlerin finansmanında büyük rol oynayan tecrübesiz küçük yatırımcılardır.

Sermaye piyasasının en büyük problemi güven eksikliğidir. Güven eksikliğini yaratan unsurlardan birisi manipülasyondur. Bu bağlamda, kanunlar çerçevesinde SPK'nın yaptığı denetimlerin verdiği işlem yasaklarının ve suç duyurularının yıllardan beri süre gelen ancak manipülasyonla mücadelede çokta etkili bir yöntem olmadığı görülmektedir. Manipülasyon işlemlerinin sıklıkla yapıldığı hisselerin piyasadaki hisse miktarı az, işlem hacmi sığ hisseler olduğu görülmektedir. Dolayısıyla yapılacak yeni bir yasal düzenleme ile hisse miktarı az, işlem hacmi sığ olan şirketlere belirli süreler tanınıp bu şirketlerin halka açıklık oranlarının artırılması sağlanabilir. Ayrıca işlem hacmi düşük olan şirketlere kendi hisse senetleri için piyasa yapıcısı görevi verilebilir ve böylece küçük yatırımcı manipülatif fiyat hareketlerinden korunmuş olur. Bu yolla sermaye piyasalarına olan güveninin artması sağlanabilir.

Borsa İstanbul’da yatırım yapacak olan tüm yatırımcıların manipülasyon sonucu uğrayabileceği zarar ortaya çıkmadan tedbir alması gerekmektedir. Bu bağlamda her bir yatırımcının kendi çabasıyla ve hızlı bir şekilde ulaşabileceği finansal oranlar; yatırım kararının yanında, manipülasyon sonucu oluşacak zararlara yönelik tedbir alınmasında da gösterge olacaktır. Yatırımcıların temel verileri sağlam, derinliği olan sığ kalmamış hisse senetlerine yönelmesi aldıkları hisse senetlerinin fiyatlarının değerlemesinde daha doğru sonuçlar verebilecektir. Yatırımcıların

özellikle manipülasyon işleminin sıklıkla yaşandığı gıda ve tekstil sektörlerinden uzak durmaları yatırımlarını değerlendirme açısından daha sağlıklı sonuçlar verebilecektir.

### **KAYNAKÇA**

Aggarwall, R. K. ve Guojun W. (2004) “Stock Market Manipulation – Theory and Evidence” 2003, AFA 2004 San Diego Meetings,

SPK, (2003) “Hisse Senedi Piyasalarında Manipülasyon” SPK Raporu.

Ercan, M., “SPK ve Manipülasyonla Mücadele”, Radikal Gazetesi, 01.09.2010, <http://www.radikal.com.tr/Radikal.aspx?aType=RadikalYazar&ArticleID=1016612&CategoryID=101>

Haselçin, İ., “Sermaye Piyasası Kanun Tasarısı Ne Getirir?”, 14 Mart 2012, <http://www.bloomberght.com/ht-yazarlar/ibrahim-haselcin/1102089-sermaye-piyasasi-kanunu-tasarisi-ne-getirir>

Sermaye Piyasası Kanunu <http://www.spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=20120309&subid=0&ct=c>

TSPAKB Disiplin Yönetmeliği, (2014) <http://www.tspakb.org.tr/> (10/08/2014)

Reddy, Y.V., ve Sebastin, A. (2006). “Parameters For Estimation of Entropy to Study Price Manipulation In Stock Market” s.1. 10th Capital Markets Conference, Indian Institute of Capital Markets, ([papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=962329](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=962329) : 10/03/2007)

<http://www.imkb.gov.tr/mevzuat.html>, (03/08/2014)